

Инструмент	Посл. закрытие	Изменение за период		
		1 день	1 нед	YTD
Индекс РТС, п.	1350	-0,9%	-3,5%	12,7%
Индекс S&P500, п.	2995	0,4%	-0,2%	5,7%
Brent, \$/барр.	61,9	-2,7%	-6,9%	-9,4%
Золото, \$/тр.ун.	1426	0,3%	1,1%	10,4%
EURUSD	1,1277	0,5%	0,2%	0,5%
USDRUB	62,81	-0,2%	0,0%	-4,3%
EURRUB	70,80	0,2%	0,2%	-3,9%
UST 10 лет, %	2,02	-2,1 б.п.	-11,4 б.п.	-38,1 б.п.
ОФЗ 10 лет, %	7,38	1 б.п.	9 б.п.	-100 б.п.

Источник: Bloomberg; собственные расчеты

**В ЦЕНТРЕ ВНИМАНИЯ:**

- «Мягкие» комментарии представителей ФРС США.
- Снижение объема выплат по внешнему долгу РФ в 3 кв.
- А.Заботкин о бюджетном правиле и ФНБ.

**В МИРЕ**

Сегодня на мировых финансовых рынках наблюдается позитив, фьючерсы на основные мировые индексы торгуются в плюсе. Доходности американских казначейских 10-летних облигаций вчера в моменте снижались до 2,02%, сегодня консолидировались около 2,04%. Доллар США умеренно корректируется в пятницу утром к корзине ключевых валют после вчерашнего снижения на 0,5%. Вместе с тем, американский рынок акций (по индексу S&P 500) вчера вырос после «голубиных» («мягких») комментариев представителей ФРС США. Так, вице-президент FOMC Федеральной резервной системы, который также является председателем ФРБ Нью-Йорка, Джон Уильямс (приверженец нейтральных взглядов на ДКП) заявил о необходимости снижать процентные ставки Федрезерва, не дожидаясь, пока начнется «катастрофа». Вице-президент управляющего совета американского регулятора Ричард Кларидо (приверженец «мягкой» монетарной политики) также заявил о необходимости действовать на опережение, чтобы не потребовалось нескольких резких снижений ставки в будущем. После этих комментариев ожидания более существенного снижения процентной ставки укрепились. Вероятность (рассчитанная через фьючерсы на fed funds) снижения ставки сразу на 50 б.п. выросла до 45,5%.

**Разворот ДКП ключевых ЦБ мира, ожидания снижения процентной ставки ФРС США повысили привлекательность операций carry trade (получение прибыли на разнице процентных ставок).** Реальные % ставки ЦБ развивающихся стран (ЕМ) находятся на довольно высоком, интересном для инвесторов уровне. Тем не менее, похоже, что страны ЕМ настроены решительно и готовы к циклу снижения ставок. Так, вчера ЦБ Индонезии и ЦБ ЮАР ожидаемо снизили процентные ставки на 25 б.п. до 5,75% и 6,5%, соответственно. ЦБ Индии уже трижды в этом году снизил процентную ставку. Банк России понизил ключевую ставку в июне на 25 б.п. до 7,5% и, возможно, снизит в этом году ещё дважды - в июле и сентябре.

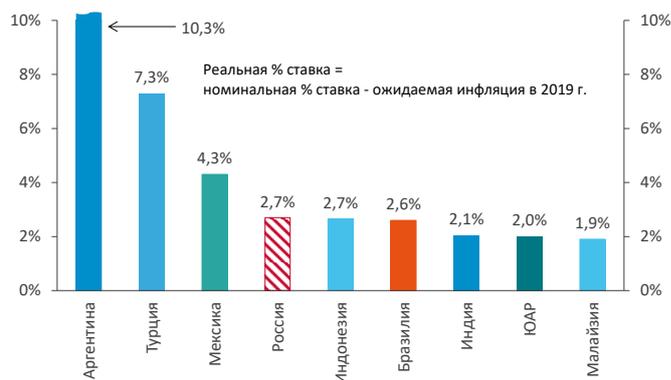
**При этом ожидания рынка о многократном снижении процентных ставок ФРС и долгосрочном цикле смягчения выглядят несколько перегретыми.** Экономика США остается довольно сильной – инфляция (по core PCE), хоть замедлилась (1,6% г/г), но не

критично, рынок труда пока что не посылает регулярных «тревожных сигналов». Безработица на многолетнем минимуме. **Поэтому, возможно, ФРС посчитает 1-2 упреждающих снижения ставки достаточными для борьбы с возможными рисками, которые несут в себе «торговые войны»** (ключевой - риск существенного замедления экономического роста). В этом случае и на развивающихся рынках цикл смягчения ДКП может продлиться недолго.

**Вероятность снижения процентной ставки ФРС США на заседании в июле 2019 г., %**



**Реальные процентные ставки ЕМ, %**

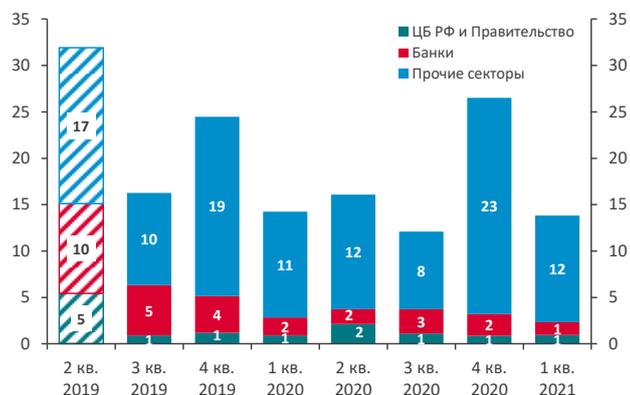


Источник: Bloomberg; собственные расчеты

## В РОССИИ

По оценкам Банка России, выплаты внешнего долга России в 3 кв. 2019 года снизятся вдвое в сравнении со 2 кв. и составят \$15,7 млрд (за вычетом внутригрупповых платежей). Крупнейшим внешним заемщиком остается нефинансовый сектор (прочие секторы), объем выплат которого, по прогнозам, составит \$9,3 млрд. Наибольший объем выплат придется на сентябрь и составит \$7,2 млрд, что может оказать дополнительное давление на российскую валюту в условиях сезонного снижения сальдо текущего счета платёжного баланса. По нашим оценкам, на горизонте полгода приток валюты по текущему счету почти полностью уйдет на покупки валюты, осуществляемые ЦБ РФ и Минфином в рамках бюджетного правила, что в сочетании с ростом объема погашений ухудшит ситуацию с валютной ликвидностью.

**График предстоящих выплат по внешнему долгу РФ: основной долг и проценты, \$ млрд**



**График предстоящих выплат по внешнему долгу РФ в 3 кв. 2019, \$ млрд**

	Июль	Август	Сентябрь	Итого за 3 кв. 2019
ЦБ РФ и Правительство	0,2	0,3	0,4	0,9
Банки	2,2	0,7	2,5	5,4
Прочие секторы	2,4	2,5	4,4	9,3
<b>Итого</b>	<b>4,9</b>	<b>3,6</b>	<b>7,2</b>	<b>15,7</b>

Источник: Банк России; собственные расчеты

Директор департамента денежно-кредитной политики Центробанка РФ Алексей Заботкин вчера в своем интервью дал ряд комментариев относительно ДКП и влияния на нее планируемого расходования средств ФНБ.

**Так, А. Заботкин в очередной раз подчеркнул, что наблюдаемое снижение инфляции связано, в том числе, и с локальным фактором смещения сезонности цен на плодовоовощную продукцию.** На этом фоне инфляция в июне впервые за всю историю наблюдений оказалась нулевой. При этом сам ЦБ подтверждает, что осенью эффект может оказаться обратным и будет оказывать давление на инфляцию.

По поводу бюджетного правила и расходования средств ФНБ было сказано, что **покупки валюты будут в нормальных условиях реализовываться на открытом рынке, так как ЦБ предпочитает, чтоб операции со средствами ФНБ были нейтральными для ДКП.** С другой стороны, в очередной раз было отмечено стабилизирующее влияние бюджетного правила на курс рубля и экономику, которое выражается в снижении зависимости от нефтяных цен. **Чтобы сохранить это позитивное влияние, бюджетное правило должно продолжить действовать в прежнем формате.** А значит, для расходования средств ФНБ придется конвертировать валюту напрямую в ЦБ как в 2015-2017 гг., что приведет к существенному увеличению объема рублевой ликвидности и будет оказывать влияние на денежно-кредитную политику Банка России.

**При этом увеличение государственных расходов в очередной раз было упомянуто как серьезный инфляционный риск.** В частности, сдержанные расходы бюджета в первом полугодии указываются как одна из возможных причин позитивной динамики инфляции. При этом А. Заботкин отдельно отметил, что для снижения ключевой ставки на 50 б.п. необходимы «очень веские аргументы». Таким образом, вероятно, на заседании 26 июля по ДКП ЦБ снизит ставку на минимальные 25 б.п. Главным фактором неопределенности остаются расходы бюджета и решения по ФНБ.

## НАШИ ОЖИДАНИЯ

Несмотря на возросший интерес инвесторов к рисковым активам и укрепление большинства валют развивающихся стран к доллару США, рубль корректируется сегодня утром после вчерашнего роста до 62,8 руб./\$ на фоне «мягких» комментариев представителей ФРС США. Сегодня российская валюта торгуется около 62,9 руб./\$. Растущая на 1,2% нефть не оказывает ощутимой поддержки рублю. На сегодня также запланированы выступления представителей американского регулятора, которые, вероятно, также будут придерживаться «голубиной» риторики, что может оказать поддержку рисковым активам, в т.ч. и рублю. ■

**Макроэкономический календарь**

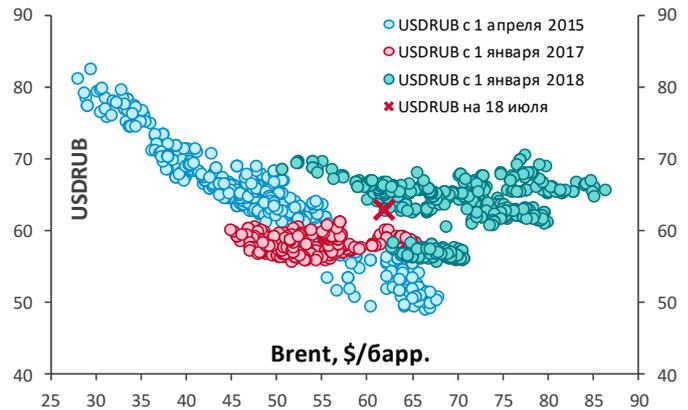
15 июля 05:00	- промышленное производство в июне, Китай
15 июля 05:00	- розничные продажи в июне, Китай
15 июля 05:00	- уровень безработицы в июне, Китай
15 июля 05:00	- ВВП 2 кв., Китай
16 июля 15:30	- розничные продажи в июне, США
16 июля 16:00	- промышленное производство в июне, Россия
16 июля 16:00	- инфляция в июне, Россия
16 июля 16:15	- промышленное производство в июне, США
17 июля 11:30	- инфляция в июне, Великобритания
17 июля 12:00	- инфляция в июне, еврозона
17 июля 16:00	- реальные зарплаты в июне, Россия
17 июля 16:00	- реальные розничные продажи в июне, Россия
17 июля 16:00	- уровень безработицы в июне, Россия
17 июля 16:00	- недельная инфляция, Россия
17 июля 17:30	- запасы сырой нефти в США от DOE, США
19 июля 02:30	- инфляция в июне, Япония
19 июля 09:00	- инфляция в июне, Германия
19 июля 17:00	- отчет Мичиганского университета в июле, США
19 июля 20:00	- число новых буровых установок от Baker Hughes, США

**Прогноз основных макроэкономических показателей**

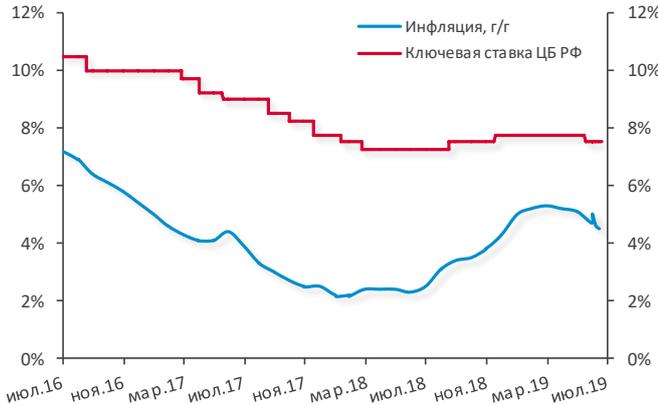
Макропоказатели	Июль 2019	III кв. 2019	IV кв. 2019
Инфляция, г/г	4,6-4,8%	4,7-5,1%	4,5-5%
Ключевая ставка ЦБ РФ	7,25%	7-7,25%	7-7,25%
Курс USDRUB*	62,8-64,5	65-67	64-66
Курс EURRUB*	71-73	74-75	74-74

\*ожидаемый торговый диапазон за период.

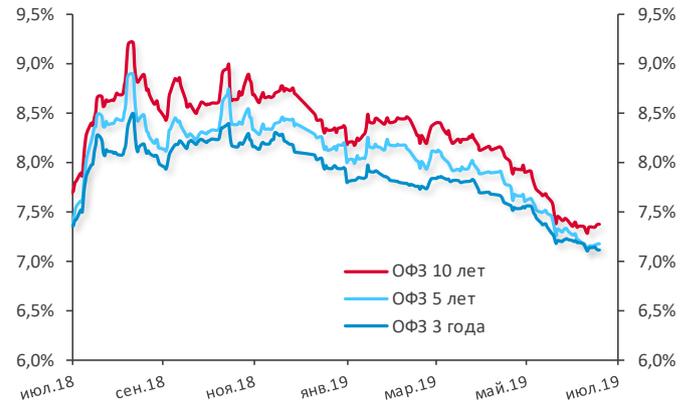
**Курс рубля и нефть Brent**



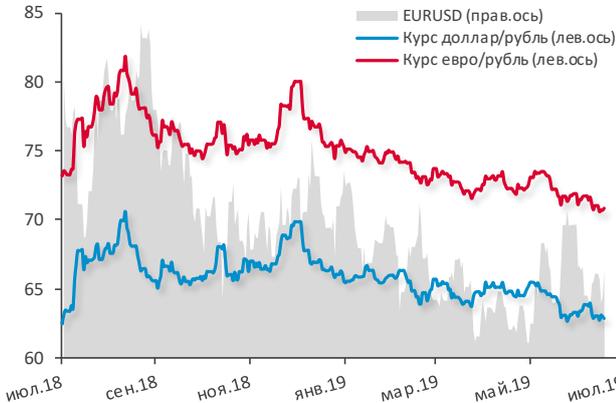
**Инфляция и ключевая ставка**



**Доходности ОФЗ**



**Курс доллара и евро**



**Ставки ЦБ РФ и RUONIA**



Источник: Bloomberg, Reuters, собственные расчеты

**КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ****ПАО «Банк «Санкт-Петербург»**

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А  
<http://www.bsppb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

**Аналитическое управление****Андрей Кадулин**, старший аналитик

email: [Andrey.A.Kadulin@bsppb.ru](mailto:Andrey.A.Kadulin@bsppb.ru)

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

**Анна Полиенко**, аналитик

email: [Anna.I.Polienko@bsppb.ru](mailto:Anna.I.Polienko@bsppb.ru)

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8546

*Представленный информационно-аналитический материал (далее и по тексту также – «Материал») подготовлен ПАО «Банк «Санкт - Петербург» (далее и по тексту также «Банк»).*

*Обращаем Ваше внимание на следующие существенные условия, факты и обстоятельства в связи с Материалом.*

*Материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.*

*Банк, а равно как и его работник и/или уполномоченный представитель, любым образом предоставляя Материал лицу или лицам (далее и по тексту также «Потребитель Материала»), включая лиц, самостоятельно ознакомившихся с Материалом или получивших любым образом информацию из Материала или связанную с Материалом, не оказывает Потребителю Материала какого-либо инвестиционного консультирования и/или не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций. В случае принятия решения о заключении какой-либо сделки/договора, такое решение принимается Потребителем Материала, не полагаясь на Материал как на индивидуальную инвестиционную рекомендацию, а исключительно самостоятельно и/или с привлечением сторонних (третьих) лиц, не связанных с Банком и не являющихся работниками Банка.*

*Настоящий Материал ни в какой мере: 1) не является рекламой; 2) не носит характер любой оферты (предложения); 3) не имеет в качестве основной цели продвижение каких-либо объектов в виде ценных бумаг и/или производных финансовых инструментов, и/или финансовых услуг, в том числе объектов, информация о которых приведена или содержится любым образом в Материале (далее и по тексту также – «Объект» или «Объекты»); 4) не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов; 5) не включает любых гарантий или обещаний относительно прогнозов или результатов; 6) не направлен на побуждение приобрести, продавать, обменивать или совершать какие-либо сделки с одним или несколькими Объектами; 7) должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к Банку, включая его органы и работников, а также к третьим лицам, включая тех, информация о которых тем или иным образом имеется в Материале.*

*Вся информация и сведения, содержащиеся в Материале, получены Банком из открытых публичных источников, которые Банк, по своему усмотрению, рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, а также не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря на то, что, проверка информации не проводилась и Банк, включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности Материала и информации. Банк, включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) Потребителя Материала, любых третьих лиц, а также за любые убытки и/или за любой ущерб, возникший или могущий возникнуть в связи с любым использованием Материала или информации и/или сведений, размещенных в Материале или связанных с ним дополнительных сведениях и данных, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений как в самом Материале, так и в прочих связанных с ним сведений и данных.*

*Любая приведенная в Материале информация может измениться, быть изменена и/или дополнена Банком в любое время без предварительного уведомления Потребителя Материала или третьих лиц. Вместе с тем, Банк не имеет каких-либо обязательств по внесению в Материал исправлений, изменений и/или дополнений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.*

*Банк не дает заверений и гарантий, что Материал предназначен для каждого из его получателей или Потребителей Материала. Каждый Потребитель Материала самостоятельно принимает решение о совершении любого рода сделки или операции, самостоятельно и за свой счет несёт различного рода риски, включая риск убытков. Понимание Материала и принятие решений о совершении сделок и операций с Объектами требуют или могут требовать от Потребителя Материала соответствующих специальных знаний и/или опыта, а в ряде случаев отнесения или признания Потребителя Материала к квалифицированным инвесторам или отнесения к иному установленному законодательством статусу.*

*Информация в Материале подвержена влиянию различных рисков, в том числе неопределенности или иных факторов, которые находятся вне пределов контроля Банка и возможности точного прогнозирования, вследствие чего представленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.*

*Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.*

*Все существенные условия и данные относительно Объектов, информация о которых содержится в Материале, в большинстве случаев требует более детального изучения, а также необходимости ознакомления с документами относительно каждого конкретного Объекта.*

*Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ПАО «Банк «Санкт-Петербург»». ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений. © 2019 ПАО «Банк «Санкт-Петербург»».*